

评级: 买入 (维持)

市场价格: 31.58 元/股

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

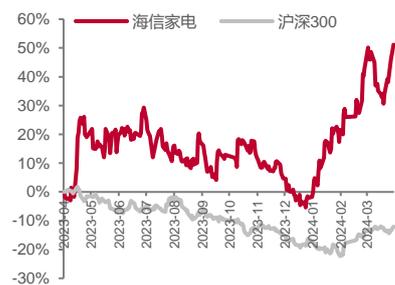
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	74,115	85,600	93,365	100,766	107,213
增长率 yoy%	10%	15%	9%	8%	6%
净利润 (百万元)	1,435	2,837	3,273	3,780	4,264
增长率 yoy%	48%	98%	15%	15%	13%
每股收益 (元)	1.03	2.04	2.36	2.72	3.07
每股现金流量	2.91	7.65	5.13	5.16	5.99
净资产收益率	9%	15%	14%	13%	12%
P/E	31	15	13	12	10
P/B	4	3	3	2	2

备注: 收盘价取自于 2024/4/2。

基本状况

总股本(百万股)	1,388
流通股本(百万股)	903
市价(元)	31.58
市值(百万元)	43,831
流通市值(百万元)	28,511

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 公司点评:
- 《海信家电 2023 年年度预告点评: Q4 符合预期, 改善逻辑持续兑现》2024/2/3
 - 《海信家电 23Q3: 内生动力充足, 持续超预期》2023/10/12
 - 《海信家电 23H1: 各业务全面修复, 达预告上限》2023/9/1
 - 《海信家电 23H1 预告: 高增预期被持续验证》2023/7/17
 - 《海信家电 23Q1: 超预期, 重视产业拐点》2023/4/17
 - 《海信家电 22 年: 盈利改善在路上》2023/4/2
 - 《激励落地, 发展或提速》2023/1/3
 - 《海信家电 22Q3: 经营向好, 盈利修复》2022/10/28
 - 《海信家电 22H1: 稳健向好, 期待三电协调》2022/9/1

- 深度报告:
- 《海信家电: 外延整合, 持续成长》2022/7/31

投资要点

- 公司发布 23 年年报及派息方案:**
 - 23 全年: 收入 856 亿 (+15%), 归母 28.4 亿 (+98%), 利润接近预告上限;
 - 23Q4: 收入 207 亿 (+21%), 归母 4.1 亿 (+13%);
 - 23 年分红率 49%, 对应当前股息率为 4%。
- 收入端: β 和 α 共振**

内销端, 上半年在热夏空调+公建项目带来的中央空调需求驱动下, 表现较好; 外销端, 下半年在补库逻辑下有明显增长。另外公司自身改善逻辑明显, 收入增速均高于同行, 实现 β 和 α 共振。分业务看,

 - 1) 中央空调: 23 年收入 222 亿元 (+9%), 我们预计外销收入显著快于内销, 内销高单位数增长。虽然 23 年内需客观上受房地产拖累, 但公司受益于公建高增的行业趋势, 以及积极拓展水机、新风等中央空调新品类和外需, 实现较好增长。
 - 2) 家空: 23 年收入 165 亿元 (+15%), 我们预计内销快于外销。①内销受益于热夏, 但公司自身拓渠道+做好海信科龙品牌的定位区隔+内部治理激励, 公司增速高于行业。②外销主要是补库带动下半年外销高增。
 - 3) 冰洗: 23 年收入 261 亿 (+23%), 该业务大部分收入来自冰箱, 我们预计内外销同步高增。①内销上, 公司的超薄、嵌入式冰箱产品受消费者青睐, 市场份额提升, 公司销量增速显著高于行业。②外销上, 22 年召回事件导致的低基数+补库逻辑带动外销高增。
 - 4) 三电: 23 年收入 91 亿 (+0%), 21 年 6 月并表后接到新订单需要 3 年落地期。
- 盈利端: 处于持续向上轨道**

23 年公司归母利润接近翻倍, 除中央空调作为优质资产持续贡献 2.6 亿增量外, 空冰洗等家电传统业务贡献 11.4 亿利润, 我们预计冰洗内销贡献较大, 展现了公司家电板块充足利润改善弹性。
- 投资建议: 维持买入评级**

24 年预计在冰箱升级、外销补库延续以及公司持续强化自身盈利能力的基础上, 公司业绩有望再次高增。另外公司 24 年新一轮股权激励已落地, 建议重视公司的稳健增长价值。我们预计公司 24/25/26 年归母利润为 33/38/43 亿元 (24/25 年前值为 32/37 亿元), 对应 PE 为 13/12/10X, 维持买入评级。
- 风险提示: 地产竣工风险, 空调增长不及预期风险, 冰箱行业竞争加剧风险, 原材料价格波动风险, 外销不及预期, 汇率波动风险, 研报信息更新不及时风险。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,939	28,010	30,230	32,164	营业收入	85,600	93,365	100,766	107,213
应收票据	742	93	101	107	营业成本	66,696	72,119	77,143	81,502
应收账款	9,225	9,105	9,058	9,322	税金及附加	579	596	659	703
预付账款	389	1,082	1,157	1,223	销售费用	9,311	10,062	10,860	11,555
存货	6,775	7,946	8,331	8,802	管理费用	2,296	2,411	2,602	2,769
合同资产	36	15	21	24	研发费用	2,780	2,938	3,171	3,374
其他流动资产	23,070	23,407	24,221	24,928	财务费用	-205	-85	-203	-335
流动资产合计	45,140	69,643	73,098	76,546	信用减值损失	-43	-50	-50	-50
其他长期投资	178	178	178	178	资产减值损失	-191	-10	-10	-10
长期股权投资	1,671	1,671	1,671	1,671	公允价值变动收益	15	24	20	20
固定资产	5,663	4,744	3,983	3,351	投资收益	719	600	500	400
在建工程	444	454	464	474	其他收益	599	550	500	500
无形资产	1,342	1,286	1,217	1,157	营业利润	5,248	6,444	7,501	8,510
其他非流动资产	11,509	11,528	11,544	11,553	营业外收入	499	400	400	400
非流动资产合计	20,807	19,862	19,057	18,384	营业外支出	62	20	20	20
资产合计	65,946	89,504	92,155	94,930	利润总额	5,685	6,824	7,881	8,890
短期借款	2,502	17,808	13,254	7,191	所得税	894	1,297	1,498	1,689
应付票据	14,608	16,534	16,453	17,404	净利润	4,791	5,527	6,383	7,201
应付账款	12,050	12,981	13,886	14,670	少数股东损益	1,954	2,254	2,603	2,937
预收款项	4	1	1	2	归属母公司净利润	2,837	3,273	3,780	4,264
合同负债	1,440	1,681	1,814	1,930	NOPLAT	4,619	5,458	6,219	6,930
其他应付款	4,600	4,600	4,600	4,600	EPS (按最新股本摊薄)	2.04	2.36	2.72	3.07
一年内到期的非流动负债	122	122	122	122					
其他流动负债	8,716	9,308	9,908	10,428	主要财务比率				
流动负债合计	44,042	63,035	60,038	56,348	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	43	43	43	43	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	15%	9%	8%	6%
其他非流动负债	2,465	2,465	2,465	2,465	EBIT增长率	50%	23%	14%	11%
非流动负债合计	2,508	2,508	2,508	2,508	归母公司净利润增长率	98%	15%	15%	13%
负债合计	46,550	65,543	62,547	58,856	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,580	15,891	18,935	22,463	毛利率	22%	23%	23%	24%
少数股东权益	5,816	8,070	10,674	13,610	净利率	6%	6%	6%	7%
所有者权益合计	19,396	23,961	29,608	36,074	ROE	15%	14%	13%	12%
负债和股东权益	65,946	89,504	92,155	94,930	ROIC	-87%	42%	46%	51%
					偿债能力				
					资产负债率	71%	73%	68%	62%
					债务权益比	26%	85%	54%	27%
					流动比率	1	1	1	1
					速动比率	1	1	1	1
					营运能力				
					总资产周转率	1	1	1	1
					应收账款周转天数	36	35	32	31
					应付账款周转天数	59	62	63	63
					存货周转天数	36	37	38	38
					每股指标 (元)				
					每股收益	2	2	3	3
					每股经营现金流	8	5	5	6
					每股净资产	10	11	14	16
					估值比率				
					P/E	15	13	12	10
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	154	129	118	108

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。